

美陷滯脹危機 衝擊美元資產

投資全方位 金針集

近月美國經濟及企業業績呈現急轉趨壞跡象，包括服務業PMI指數陷入收縮狀態、消費信心下降、通脹預期創30年新高及沃爾瑪發售放緩預警等，顯示特朗普政府關稅政策已傷及自身經濟，陷入滯脹危機，美元資產面臨更大沽售壓力。

大衛

踏入2025年，美股、加密幣在震盪中回落，投資者紛紛減持風險資產。即便特朗普推動加密幣納入儲備，但要落實存在很多變數，相信比特幣調整之勢已告形成。同時，美科技股光環開始褪色，上升引擎突然「死火」，美股三大指數跑輸全球指數，其中一直引領升市的科技股大幅走樣，納斯達克指數過去一個月不升反跌，今年由升轉跌，預示華爾街股市轉勢向下。

愈來愈多投行、對沖基金看淡美經濟前景，對沖基金Steve Cohen認為美



經濟正面對連串不利因素，包括關稅、移民政策收緊、政府削減財政支出等，都會衝擊經濟，預期今年下半年經濟顯著下行，增幅放慢至1.5%，市場可能大幅回調。種種跡象顯示，當前美國經濟不對勁，陷滯脹危機。

特朗普政府擬對全球進口汽車、半

導體、藥物加徵關稅，還可能對中國製造船舶的貨物運輸徵收費用，這樣無助支撐美國造船業、航運業，並必定大增運輸成本，最終轉嫁到美國消費者身上，令通脹上升勢頭更猛，繼而拖累經濟。美國密歇根大學消費者信心指數2月份降至64.7，較之前一個月大跌10%，

市場憂美通脹上升，拖累經濟，華爾街股市或轉勢向下。



而2月美國服務業指數初值意外跌至49.7，處收縮狀態。

通脹持續高企 消費力受損

調查顯示，美國消費者預期關稅政策下通脹上升，未來五年通脹率將高企於3.5%水平，為1995年以來最高，通脹

加劇對消費的負面影響不容低估。由於美國經濟主要增長動力來自消費、服務業，上述數據預示美經濟逐步下行。

沃爾瑪發預警 零售業堪憂

美國滯脹危機加劇，消費信心下降，已從美國企業業績反映出來。近日零售巨頭沃爾瑪對銷售展望遜市場預期，預警銷售增長放緩，直言通脹打擊消費活動。因此，美國零售業滑坡，估計沃爾瑪並非單一例子。通脹迅速升溫下，美企業業績表現遜預期，股市應聲下跌。股神巴菲特也早有地對關稅政策作出評論，直指懲罰性關稅引發通脹，難怪股神也不敢增持美股，寧願繼續持有3300多億美元現金。值得注意的是，巴菲特在去年底將兩隻標指ETF清倉，而摩根大通首席執行官戴蒙則進一步沽出手上摩通股份，本月中減持近80萬股，涉資2.3億美元。

美國正面對滯脹危機，投資及消費持續不振，經濟下行速度可能比預期更急，增加美元資產價格下行壓力。

心水股 國泰 (00293) 中銀香港 (02388) 攜程 (09961)

減持科技股 伺機加倉高息內銀

頭牌手記 昨日為3月股市首個交易日。恒指甫開市即反彈，最高升至23405點，沈金漲464點，不過高處卻乏承接，指數緩緩回落，下午一度不升反跌，低見22861點，跌80點，收市報23006點，升64點(0.28%)，全日總成交額降至3018億元，較上周五少1044億元。

可以一談者有四。一是新上市的蜜雪集團(02097)首日掛牌，大漲43%，申請中籤者無不笑逐顏開。二是新世界(00017)業績公布後為市場人士受落，初段見4.86元低位，之後就大幅抬高，收5.36元，升11%。三是滙控(00005)再創新高，升越90元關，收91.25元，漲2.2%，此股3月6日除淨，末期息派0.36美元，搶息派大舉入市，昨日就有值31億元的股份易手。四是中銀香港(02388)

創52周新高，曾高見28.35元，收28元，升2.3%。

昨日的市況高低波動544點，反映了好淡爭奪話語權的景象。由於兩會召開在即，市場人士相信會有刺激內需的政策出台，而支持民營企業亦將以法律形式固定下來，所以內需股、民營經濟股，都表現良好。例如主打旅遊的攜程集團(09961)就成為熱門股中最大升幅股之一，收450.6元，升3.2%。體育用品股安踏(02020)升3.2%，也表現出色。

憧憬業績良好 國泰值博

我講過3月是業績公布月，所以要揀業績預期良好的股份吸納。國泰(00293)將於3月12日宣布業績，預料盈利會有可觀增長。昨日升1.1%，似有熱身之兆。母公司太古A(00019)訂3月13日公布業績，昨日亦漲1.3%。

公司仍在回購股份，動態頗為積極。

有人問我頭牌的策略。其實，我早已透露，這一段日子將適度減持升得多的科技股而伺機加倉高息的內銀股。在我的最新投資組合內，銀行股佔比達65%，重倉六隻股份：滙控、中銀、建行、工行、農行、中行。

內銀股息回報率料八厘

內銀股的優勢在於：可作貸款的「餅」造大了，盈利續增不成問題，而在中央三令五申下，內銀股今年增派中期息，究竟末期息會否減回中期息的股息，抑或照派舊息，變相給股東一次「特別中期息」，很快有分曉，個人樂觀的估計是送股東一次中期息，乃變相回饋股東的支持，此估計可能性不低，內銀股的股息回報率將有八厘多，其吸引之處，正在此！

消費刺激或加碼 攜程逢低吸納

股海篩選 受美國加關稅衝擊，上周五恒指受週邊利淡拖累回調3.3%，科技股成重災區，恒生科技指數一度跌超6%。短期市場情緒趨弱，但伴隨兩會開幕，政策預期強化下消費板塊或成避風港。攜程集團(09961)作為大消費領域稀缺的全球化OTA龍頭，年初以來股價回調超20%，估值已回落至2025年Non-GAAP(非公認會計準則)市盈率15倍的歷史低位。結合其穩健的業績增長、國際化突破及高頻股東回報計劃，調整或為長期投資者提供布局窗口。

Trip.com訂單增逾70%

攜程2024年第四季度及全年財報顯示收入增長強勁，第四季營收127.4億元(同比增長23.4%)，全年營收534億元(同比增長20%)，利潤結構優化：全年Non-GAAP淨利潤180億元(同比增長38%)。集團第四季業務多點開花，其中住宿預訂(第四季收入同比增長33%)：高附加值產品佔比提升，中國內地中高端酒店護城河加固；國際業務收入佔比提升至14%，出境酒店及機票預訂量恢復至2019年同期的120%(行業平均僅30%-40%)，Trip.com訂單同比增超70%。

市場對攜程的主要擔憂集中於利潤率的階段性調整，主因Trip.com低利潤率業務佔比提升及海外市場擴張投入(第四季銷售費用率同比增加3.9個



百分點)；當前國際OTA市場滲透率仍低(尤其歐洲、亞太)，攜程以「規模優先」策略搶佔份額，短期利潤換空間符合長期邏輯。在用戶習慣養成後，貨幣化率及利潤率有望逐步爬升。

攜程的短期陣痛是全球化進階的必經之路，其「內生穩健+外延擴張」的雙輪驅動模式，在消費復甦與出境潮中佔據稀缺卡位。對於長期投資者而言，股價回調恰是布局優質資產的時間窗口。若國際化戰略兌現，攜程有望從中國龍頭躍升為全球旅遊生態級平台。

公司回購計劃提速

當前股價已反映短期利潤率擔憂，16倍市盈率處於歷史低位。若2025年Trip.com虧損收窄、內地市場盈利穩增，估值修復與業績增長可期，投資者可逢低布局，關注邊際改善信號，短期相關股權催化劑有兩會消費政策預期；五一假期預訂數據或成情緒轉捩點以及公司回購計劃提速。(作者為獨立股評人)

新世界持續減債 目標6.94元

股壇魔術師 高飛 新世界(00017)上周五公布2024/25財年中期業績，截至去年底6個月，收入近168億元，毛利66.8億元，核心經營溢利44.2億元。期內，香港和內地物業發展收入分別17.3億及66.4億元；香港和內地合約銷售額分別約52億元和75億元人民幣，管理層更調高內地合約銷售額全年目標至140億元人民幣。香港物業投資收入16.2億元及分部業績為12億元；內地物業投資收入9.4億元，分部業績為5.6億元。

新管理層加入 料提升運營效率

交銀國際發表研報指出，新世界業績符合市場預期，認為新管理層的加入有望提升運營效率，給予正面評價。市場一直關注集團的成本及債務控制。中期業績報告顯示，期內，資本支出和行政及其他營運費用分別按年減少約35%及9%，顯示成本控制理想。財務方面，於去年底，集團的可動用資金合共約340億元，包括現金及銀行結餘約220億元，可動用的銀行貸

款約120億元；短期債務及總債務半年減少94億元及51億元，顯示債務控制得宜。

再融資計劃進展順利

據集團管理層表示，已採取多個舉措去優化經營及財務結構，包括優化組織架構、提升管理效率、大刀闊斧減少資本支出(資本支出按年下降35%至49億元)及營運支出，降低內部營運成本等。而且，採用多元化融資渠道並保持通暢，再融資計劃進展順利：於去年下半年，集團成功完成約177.6億元的現有銀行貸款再融資。

交銀國際指出，新世界發展上半年財年淨負債水平保持穩定。展望今年，計劃通過加快銷售、釋放資產價值、出售非核心資產等措施，進一步優化現金流並降低負債水平。該行認為，集團的市淨率約0.07倍，顯著低於行業平均水平(0.3-0.4倍)，反映了市場對其負債的擔憂。預期樓市復甦，公司估值可能獲得重估。基於資產淨值估算85%折讓，給予目標價6.94元，並維持「買入」評級。

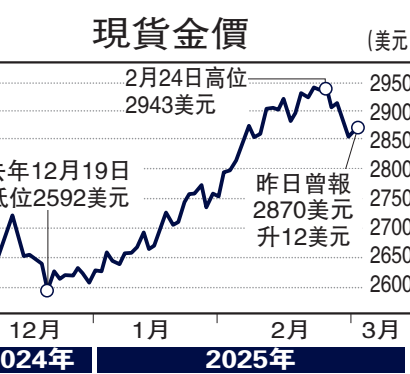
地緣緊張 金價短線支持位2795美元

指點金山 文翼 上周，美股震盪微跌錄得三連陰，原油持續下跌，現貨黃金轉跌並創近14周最大跌幅。市場不安情緒主要源於特朗普加徵關稅前景、美國經濟數據疲軟、通脹預期上升，以及政治衝突降溫導致的避險情緒減弱，但美聯儲預期未實質性改變。本周除關注特朗普方面的消息，還需留意美國2月ISM製造業PMI、ADP就業人數、初請失業金人數、非農報告及歐央行利率決議等，這些數據和事件可能對市場產生重要影響。

過去一周，特朗普與澤連斯基會晤不歡而散；美國貿易動向頻繁，特朗普擬3月4日對墨西哥和加拿大加稅，4月2日實施對等關稅，並對歐盟徵收25%關稅，若與英國達成貿易協議可免關稅。數據方面，美國諮商會消費者信心指數創三年多最大降幅，初請失業金人數創新高，耐用品訂單大增，成屋簽約銷售指數低迷，PCE價格指數上漲0.3%且通脹符合預期。數據好壞參半，美聯儲官員觀點分歧，美股遭到拋售，金融環境收緊，比特幣暴跌，美元受避險支撐，金價大幅回調。

市場憂美經濟增長放緩

市場因特朗普加徵關稅而對前景感到不安，疊加美國經濟數據疲軟和通脹預期上升，引發經濟增長放緩的憂慮。美聯儲在通脹高於目標且長期通脹預期下，可能不會迅速降息。本周需重點關注特朗普動態、美國非農報告及關稅政策。關稅政策可能刺激通脹並引發貿易戰，衝擊全球經濟。非農報告是美聯儲未來行動重要依據，目前市場預期美聯儲6月可能下調短期利率，預期2月非農就業



增加13.3萬、失業率4.1%，若數據大增，表明經濟健康，利好美元，利淡黃金；反之則利好黃金。

技術分析方面，金價關鍵支持位在2795至2825美元，不跌破2795美元仍有上攻機會；重要阻力位在2912至2943美元，突破企穩2943美元有望創新高。(作者為第一金(福而偉金融控股集團成員)高級分析師)

蜜雪供應鏈具競爭力 目標330元

經紀愛股 連敬涵 在競爭激烈、內捲加劇的新茶飲產業，昨日上市的新雪集團(02097)脫穎而出，優勢顯著，因而打破同類股份上市下跌的格局。

採購網絡遍及全球38國

集團優勢眾多，先說規模與供應鏈上，截至2024年12月31日，蜜雪全球門市達46479家，遠超過古茗(01364)、滙上阿姨及奈雪(02150)總和，深度下沉至三線及以下城市(佔57.2%)。其全球38國採購網絡，使核心原料成本比10%至

20%，自建5大生產基地，2023年原料產能165萬噸，60%原料自廠生產，內地97%門市冷鏈配送，下沉市場覆蓋率超90%。

集團財務表現優異，2024年前三季GMV達447億，淨利35億，遠超同行，同期毛利率32.4%，淨利率18.7%，成本控制和獲利效率出色。

經營模式上，門市規模龐大，2024年前三季淨增加7737家。加盟模式成熟，多店加盟商從2021年3585名漲至2024年前三季8292名，流失率僅1.6%。雪王IP與洗腦神曲助力品牌深入人心，精準定位10元以下低價帶。

市場策略前瞻性强，靠規模化採購及自產支撐低價優勢，三線及以下城市貢獻超50%營收，2024年新增門市超70%在下沉市場。全球化布局上，海外超4800家門市，以東南亞為主，上市後將加速擴張。

從投資角度看，蜜雪4.6萬家店構架規模效應，現金流健康，東南亞市場潛力大。在新茶飲產業成長放緩背景下，蜜雪競爭力升維至「供應鏈統治力」，有望成為長跑贏家，投資者可待調整至260元之下買入，目標330元，跌破230元止蝕。

(作者為香港股票分析師協會理事，未持有此股)